



Informe Economía

Julio 2026

INVERSIONES

security

de  BICE

ECONOMÍA CHILENA: UN REPUNTE RELEVANTE AL CIERRE DEL AÑO

El resurgimiento de las tensiones entre Estados Unidos e Irán ha elevado el precio del petróleo sobre los US\$90 por barril, aunque con una reacción más moderada que en episodios anteriores, lo que sugiere que los mercados no anticipan una interrupción prolongada de la oferta. Sin embargo, los elevados márgenes de refinación mantienen presiones sobre los precios de los combustibles y constituyen un riesgo para la inflación mundial. En contraste, el cobre permanece sobre US\$6 por libra, favoreciendo los términos de intercambio de Chile. En este contexto, los principales bancos centrales mantienen una postura cautelosa. En particular, la Reserva Federal continúa privilegiando el control de la inflación en un escenario donde la economía estadounidense ha mostrado una resiliencia elevada.

En el plano interno, la economía chilena continúa enfrentando un panorama desafiante. La inversión sigue entregando señales mixtas, con una construcción que permanece estancada y una reciente pérdida de dinamismo en las importaciones de bienes de capital. Aun así, existen antecedentes que permiten anticipar una mejora gradual durante los próximos trimestres, reflejada en un mayor número de proyectos de inversión. La velocidad con que estos proyectos logren materializarse dependerá, en gran medida, de avances en la tramitación de permisos y de una mayor certeza regulatoria. Bajo este escenario, proyectamos un crecimiento de 1,3% para 2026, con una recuperación de la inversión hacia fines de año que será clave para fortalecer la actividad y el empleo durante 2027.

Las perspectivas para el consumo privado, en cambio, se han debilitado. El aumento del desempleo, la baja creación de empleo formal y la desaceleración de la masa salarial real limitan la capacidad de los hogares para sostener el gasto. Además, el empleo continúa concentrándose en ocupaciones de menor estabilidad, con una mayor participación del trabajo por cuenta propia, la informalidad y el subempleo.

En materia inflacionaria, las presiones han cedido respecto de los máximos observados durante el primer semestre. Mantenemos una proyección de inflación de 3,8% para fines de año, condicionada a una evolución del petróleo consistente con los precios implícitos en el mercado. Los riesgos continúan sesgados al alza debido a la incertidumbre energética, los elevados márgenes de refinación y la depreciación del peso. En consecuencia, estimamos que el Banco Central mantendrá una postura cauta durante el segundo semestre, proyectándose una única baja de 25 puntos base al cierre de 2026.

En el mercado financiero, la implementación de los fondos generacionales implicará una mayor exposición a renta variable y un aumento gradual del ahorro previsional durante la próxima década, aunque el impacto sobre los precios de los activos debería ser acotado dada la extensión del período de transición. En el ámbito fiscal, el escenario base del Gobierno considera que el proyecto de reconstrucción impulsará el crecimiento económico y permitirá mantener la deuda pública por debajo del umbral prudente de 45% del PIB, apoyado en un crecimiento del gasto público cercano a 1% real anual. Sin embargo, un escenario con una expansión del gasto más cercana a su promedio histórico incrementaría las necesidades de financiamiento y la emisión de deuda, aunque el efecto sobre las tasas de interés locales seguiría siendo acotado y sería parcialmente compensado por el mayor ahorro previsional asociado al aumento de las cotizaciones.

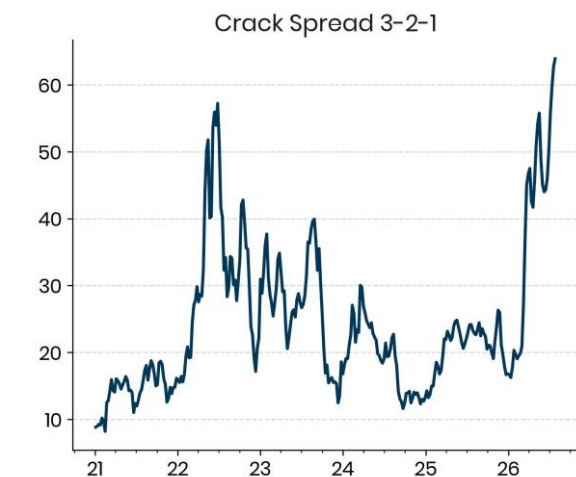
PANORAMA EXTERNO: MUNDO RESILIENTE, CONDICIONES FINANCIERAS MÁS AJUSTADAS

El escenario externo continúa marcado por una elevada incertidumbre geopolítica. El fin del cese al fuego y el resurgimiento de las tensiones entre Estados Unidos e Irán han vuelto a presionar al alza el precio del petróleo, que actualmente se ubica sobre los US\$90 por barril. Sin embargo, **el incremento ha sido más acotado que el observado al inicio del conflicto, lo que sugiere que, por ahora, los mercados no anticipan una escalada prolongada de las hostilidades.** En nuestro escenario base, estimamos que el precio del petróleo convergería gradualmente hacia niveles cercanos a US\$70 por barril durante lo que resta del año.

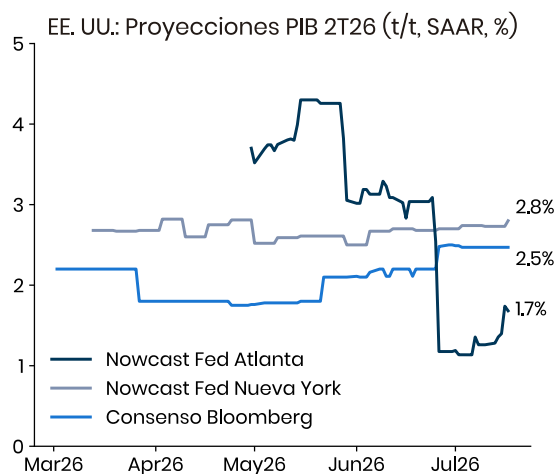
Más allá de la evolución del precio del petróleo, un elemento relevante es que el *crack spread*, la diferencia entre el precio de los combustibles refinados y el costo del petróleo utilizado como insumo, se mantiene en niveles elevados. Esto implica que las presiones sobre los precios finales de combustibles podrían persistir, incluso si el petróleo se modera, lo que implica un riesgo adicional para la trayectoria inflacionaria internacional y local.

En el mercado de metales, el precio del cobre continúa en niveles históricamente altos, ubicándose sobre los US\$6 por libra. Con estos valores, los términos de intercambio de Chile mostrarían durante la segunda mitad del año una evolución aún más favorable que la registrada en el primer semestre. No obstante, hasta ahora este mayor impulso externo no se ha reflejado en las cifras de actividad económica, que continúan mostrando deterioro.

Finalmente, las mayores tensiones geopolíticas y los riesgos asociados a los precios de la energía han llevado a los principales bancos centrales a adoptar posturas más cautelosas y restrictivas. En Estados Unidos, la Reserva Federal ha manifestado especial preocupación por la persistencia de las presiones inflacionarias. A ello se suma que la actividad económica ha mostrado un desempeño más sólido de lo anticipado, reduciendo la urgencia por realizar recortes de tasas y reforzando la expectativa de que las condiciones financieras se mantendrán restrictivas por un período más prolongado.



Fuente: Bloomberg, BICE.



Fuente : Reserva Federal de Atlanta, Reserva Federal de Nueva York, Bloomberg, BICE.

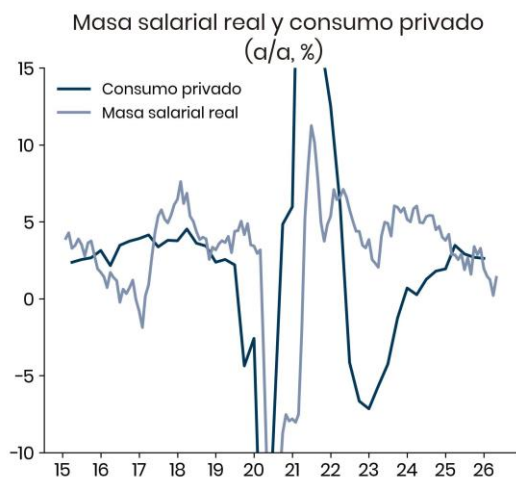
CONSUMO PRIVADO Y EMPLEO CON MENOR TRACCIÓN

Las perspectivas para el consumo privado se han vuelto menos favorables, en un contexto donde varios de sus principales fundamentos han mostrado un deterioro. El aumento del desempleo, la débil creación de empleo, el menor dinamismo de los salarios reales y el deterioro de las expectativas de los consumidores configuran un escenario en que los hogares enfrentan mayores restricciones para sostener el ritmo de gasto observado en períodos anteriores.

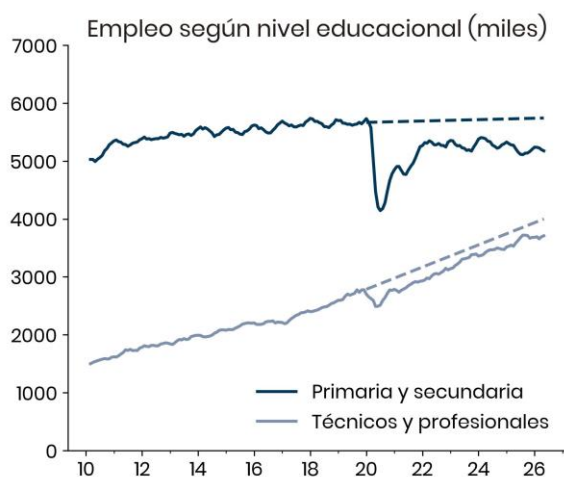
Uno de los principales elementos de preocupación es que la limitada creación de empleo continúa concentrándose en categorías de menor estabilidad. El empleo formal ha perdido impulso, mientras que el trabajo por cuenta propia y la informalidad han adquirido una mayor relevancia. A ello se suma la persistencia de elevados niveles de subempleo, lo que indica que una parte importante de los ocupados trabaja menos horas de las que desearía o se desempeña bajo condiciones laborales menos favorables. En este contexto, el crecimiento del empleo no necesariamente se traduce en una mejora equivalente de los ingresos laborales.

Asimismo, se observa una desaceleración del empleo según tamaño de empresa. Tras varios trimestres de escaso crecimiento del empleo en pequeñas y medianas empresas, la contratación en grandes compañías también ha comenzado a moderarse. Al mismo tiempo, las personas sin educación terciaria continúan enfrentando mayores dificultades de inserción laboral, presionando la evolución del empleo en segmentos más vulnerables.

Como consecuencia, la masa salarial real se ha desacelerado y entrega un soporte moderado al crecimiento del consumo privado. A ello se suma un deterioro de la confianza de los consumidores, lo que podría traducirse en un comportamiento más cauteloso de los hogares, postergando decisiones de gasto, especialmente en bienes durables.



Fuente: BCCh, INE, BICE.



Fuente: INE, BICE.

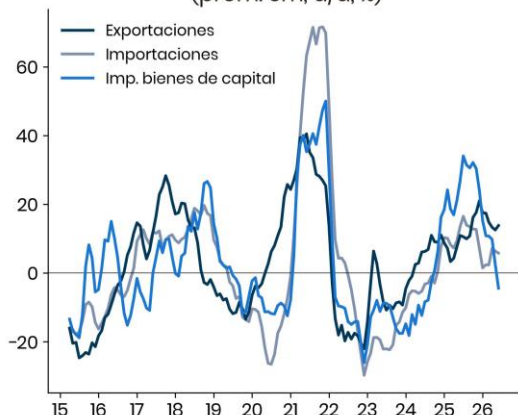
INVERSIÓN CON ROL CLAVE EN RECUPERACIÓN A MEDIANO PLAZO

La inversión será el elemento principal para una recuperación más sostenida de la economía chilena durante los próximos trimestres y, especialmente, de cara a 2027. Luego de una primera mitad de año débil, los indicadores disponibles todavía muestran señales mixtas. Si bien los datos semanales muestran que las exportaciones han comenzado a recuperarse, **las importaciones de bienes de capital, han perdido dinamismo recientemente, mientras que la actividad de la construcción permanece prácticamente estancada. En este contexto, proyectamos un crecimiento de la economía de 1,3% para 2026, con una inversión que se iría recuperando hacia el cuarto trimestre.**

Existen señales que permiten anticipar un panorama más favorable hacia adelante. **El catastro de proyectos de la Corporación de Bienes de Capital muestra un aumento importante de las iniciativas previstas, mientras que los proyectos ingresados al Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental durante los primeros meses de 2026 apuntan a un volumen elevado en comparación con años anteriores. De materializarse estas iniciativas, podrían entregar un soporte relevante a la actividad, aunque su efecto dependerá de la velocidad con que avancen las aprobaciones y del inicio efectivo de las obras.** Precisamente, uno de los principales obstáculos actualmente continúa siendo la extensión de los procesos de evaluación. Los tiempos de resolución prácticamente se han duplicado durante la última década, aumentando la incertidumbre y retrasando la ejecución de proyectos. Por ello, las medidas orientadas a reducir los plazos de tramitación, entregar mayor certeza jurídica y limitar el riesgo de revocaciones podrían ser determinantes para transformar la cartera existente en inversión efectiva.

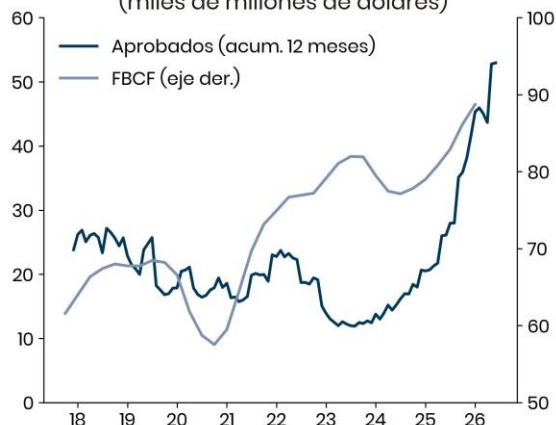
Una recuperación de la inversión no solo elevaría directamente el crecimiento, sino que también permitiría mejorar la creación de empleo, actualmente uno de los principales puntos débiles. Un mercado laboral más dinámico contribuiría a sostener los ingresos, fortalecer el consumo y reactivar la demanda interna en su conjunto. Así, aunque el impulso durante 2026 sería todavía acotado, la evolución de los proyectos y los avances en materia de permisos serán claves para definir la capacidad de crecimiento de la economía en 2027.

Sector externo - datos semanales
(prom. 3m, a/a, %)



Fuente: BCCh, BICE.

Proyectos aprobados y FBCF
(miles de millones de dólares)



Fuente: BCCh, SEA, BICE.

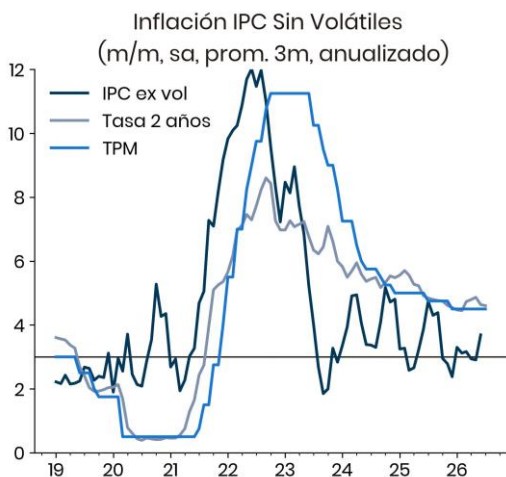
INFLACIÓN: VOLATILIDAD DE EXPECTATIVAS NO AFECTARÍA TRAYECTORIA DE POLÍTICA MONETARIA

Las presiones inflacionarias se han mantenido relativamente contenidas durante los últimos meses, luego de los registros más elevados observados en marzo y abril. **Sin embargo, la composición de la inflación continúa mostrando algunos elementos de cautela. En particular, la inflación sin volátiles ha revertido parcialmente la desaceleración registrada en los meses previos**, mientras que medidas anualizadas de corto plazo han vuelto a ubicarse por sobre la meta de 3% del Banco Central. Esta evolución sugiere que, si bien la inflación general ha moderado su ritmo, las presiones subyacentes aún no se encuentran completamente disipadas.

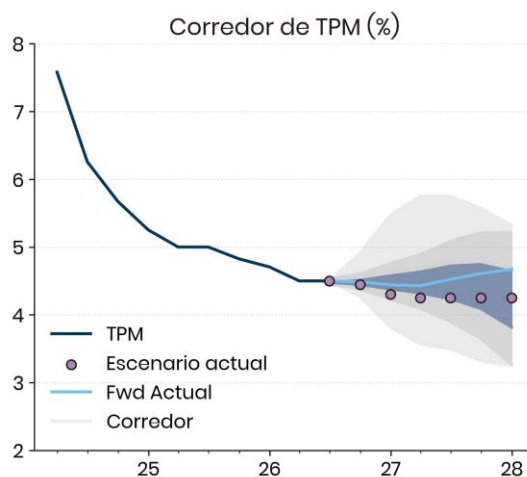
Para diciembre mantenemos una proyección de inflación anual en torno a 3,8%, condicionada a que el precio internacional del petróleo evolucione en línea con lo incorporado en los mercados de futuros. Esta trayectoria reduce el espacio para escenarios más favorables, que anticipaban una convergencia hacia niveles cercanos a 3,5% al cierre del año.

Los riesgos permanecen sesgados al alza. **Además de la incertidumbre asociada a los precios de la energía y a los elevados márgenes de refinación, un elemento que será necesario monitorear es la depreciación del tipo de cambio.** La mayor sensibilidad del peso chileno a los movimientos del dólar global y la evolución desfavorable de los diferenciales de tasas de interés han presionado a la moneda local. **De acuerdo con nuestras estimaciones, una depreciación de 2% del peso podría incrementar la inflación mensual en cerca de 10 puntos base.**

En este contexto, las próximas publicaciones del IPC serán relevantes para evaluar la velocidad de convergencia hacia la meta. Estimamos que el espacio para nuevos recortes de la Tasa de Política Monetaria seguirá siendo acotado en el corto plazo. **La persistencia de riesgos externos y la necesidad de confirmar una moderación sostenida de las presiones inflacionarias llevarían al Banco Central a actuar con cautela. Bajo nuestro escenario base, proyectamos un recorte de 25 puntos base hacia fines de año. En línea con esta visión, estimamos que las tasas de los bonos soberanos BTP10 y BTU10 cerrarían el año en torno a 5,4% y 2,3%, respectivamente.**



Fuente: BCCh, INE, RiskAmerica, BICE.



Fuente: BCCh, Bloomberg, BICE.

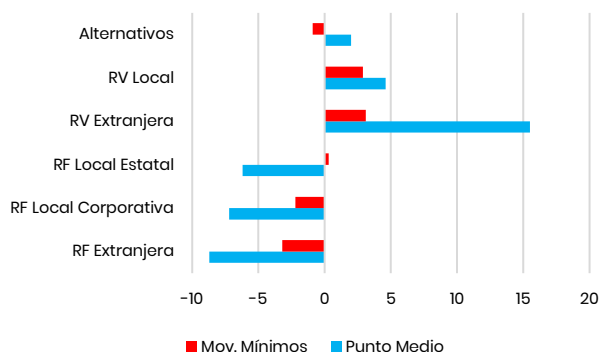
ANEXO 1: REFORMA DE PENSIONES Y FLUJOS DE ACTIVOS

Según el borrador del régimen de inversión de los fondos generacionales, se debe dar un aumento a la exposición a activos de Renta Variable en comparación a los multifondos. En este sentido, actualmente, el Fondo E tiene una exposición cercana a 3% en renta variable, mientras que los fondos generacionales de tramos más altos de edad tendrían una exposición cercana a 24% en renta variable. Además, la implementación de estos fondos implicará que los afiliados serán designados de manera obligatoria en uno de los fondos según su año de nacimiento, sin posibilidades de cambiarse, como lo permiten los actuales multifondos. La implementación será a partir de abril del próximo año, y las administradoras tendrán un plazo de 36 meses para hacer la transición, cuyos detalles operativos será publicados durante los siguientes meses.

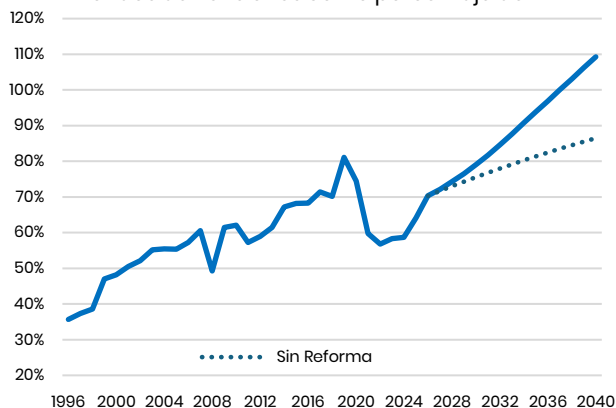
Así, dado el actual posicionamiento de los multifondos y el que se implementaría con los fondos generacionales según este borrador, podemos estimar cuales serían los flujos en las diferentes clases de activo. **Tanto en el caso donde se mueven al punto medio de los rangos de las distintas clases de activo, como cuando se busca minimizar los movimientos, las clases de activo que tendrían flujos positivos son la Renta Variable Internacional y Local, en desmedro de la renta fija internacional y los bonos locales de empresas. Considerando el actual stock de los fondos y los plazos para la implementación, el efecto en los precios de los activos debería ser bastante acotado.**

Por otra parte, luego de los retiros de fondos previsionales, el stock de estos disminuyó desde 80% del PIB, hasta menos de 60%. Actualmente se ubica en torno a 70%, cerca de 260 mil millones de dólares. **Con la implementación de la reforma, que implicará un incremento en las cotizaciones, estimamos que al 2037 se ubicaría en torno al 100% del PIB, cercano a los 500 mil millones de dólares.** Lo anterior, pues el incremento en las cotizaciones obligatorias, que en régimen alcanzarán 4,5% extra para el año 2033, implicaría un aumento cercano a USD 1.200 millones de dólares por punto adicional de cotización.

Movimientos por Clase de Activo
(Miles de Millones de dólares)



Fondos de Pensiones como porcentaje del PIB



Fuente: Superintendencia de Pensiones, BICE.

Fuente: Superintendencia de Pensiones, BICE.

ANEXO 2: EFECTOS DE LA LEY DE RECONSTRUCCIÓN Y CONTENCIÓN DEL GASTO

El avance del proyecto de reconstrucción en el Congreso plantea la pregunta de cuál sería el impacto esperable desde el punto de vista de las cuentas fiscales, emisiones de deuda y tasas de interés, asumiendo que el proyecto supera las últimas etapas legislativas.

En este sentido, la reforma produciría una menor recaudación al disminuir la tasa de impuesto corporativo, por ejemplo. Por otra parte, un mayor crecimiento permitiría compensar dicha menor tasa, donde además medidas de eficiencia permitirían tener un menor crecimiento del gasto. También, al no progresar en la reforma el subsidio al empleo, disminuyó un costo relevante de esta. De esta manera, en su último Informe de Finanzas Públicas, en el escenario donde se aprueba la reforma, el Gobierno estima que el déficit fiscal en los siguientes años incluso podría ser menor al que se plantea en el escenario donde no se aprueba la reforma, y así las necesidades de financiamiento serían menores. Cabe mencionar que este escenario considera un crecimiento del gasto público promedio para los próximos cuatro años de levemente por sobre 1% anual, lo que significa un esfuerzo relevante de contención del gasto.

Para cuantificar los impactos de un contexto más adverso, y sensibilizar el impacto en déficit y deuda pública, podemos asumir, siendo este el caso más probable, que la reforma logrará su impacto positivo en el crecimiento del país, gracias al impulso de las medidas pro inversión. Así, el PIB crecería en el rango de 3% - 3,5% durante los próximos años. Por otra parte, podemos asumir que el gasto público continuaría creciendo en torno a 3% en términos reales (similar al promedio de los últimos años). En dicho caso, las necesidades de financiamiento adicionales para los próximos cuatro años se ubicarían levemente bajo 2% del PIB, unos US\$7.000 millones. Dado lo anterior, en términos de la deuda pública bruta, esta se ubicaría en el rango de 45% a 50% en dicho escenario.

Los efectos de este escenario más tensionado podrían reflejarse en un mayor premio por plazo en la curva de rendimiento local. Así, en el caso que la trayectoria de deuda pública como porcentaje del PIB se acerque a niveles de 50%, observaríamos un impacto en la curva equivalente a 25 puntos base estructurales. Con todo, nuestro escenario base considera que el déficit se modera y la deuda pública se mantiene por debajo del umbral de 45%, en línea en términos generales con las cifras consideradas en el Informe de Finanzas Públicas, pero este análisis muestra que **es crucial que la implementación de la reforma genere un estímulo al crecimiento, y que además vaya de la mano con un control del crecimiento del gasto público.**

Supuestos escenarios de sensibilización

Indicador	2026	2027	2028	2029	2030
Crecimiento PIB IFP (%)	1.8	3.7	2.7	3.4	3.5
Escenario IFP					
Ingresos efectivos (% PIB)	21.9	22.0	21.6	21.7	21.8
Gastos (% PIB)	23.9	23.5	23.5	23.1	22.6
Balance efectivo (% PIB)	-2.0	-1.5	-1.8	-1.4	-0.9
Escenario de Riesgo					
Ingresos efectivos (% PIB)	21.9	22.2	22.2	22.4	22.6
Gastos (% PIB)	23.9	24.0	24.1	24.3	24.4
Balance efectivo (% PIB)	-2.0	-1.9	-1.9	-1.9	-1.8

Escenario Base

PROYECCIONES ECONÓMICAS									
Actividad Local	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
PIB	0.6%	-6.1%	11.3%	2.2%	0.5%	2.6%	2.3%	1.3%	3.0%
Precios									
Inflación IPC (YoY)	2.6%	3.0%	3.0%	7.2%	12.8%	4.5%	3.5%	3.8%	3.0%
Tipo de Cambio Nominal (fdp)	682	770	735	850	892	982	910	880	850
Tasas de Interés									
Tasa de Política Monetaria (fdp)	2.75%	1.75%	0.50%	4.00%	11.25%	5.00%	4.50%	4.25%	4.25%
BTU-10 (fdp)	1.54%	0.32%	-0.20%	2.25%	1.70%	2.36%	2.33%	2.30%	2.30%
BTP-10 (fdp)	4.23%	3.14%	2.65%	5.48%	5.30%	5.70%	5.42%	5.40%	5.40%
Mercado Laboral									
Tasa de Desempleo (Prom)	7.0%	7.0%	10.8%	9.0%	8.7%	8.5%	8.5%	8.7%	8.5%
Indicadores Internacionales									
Crecimiento Global (PPP)	2.9%	-2.7%	6.6%	3.6%	3.3%	3.2%	2.9%	3.0%	3.0%
Tasa Reserva Federal de EE.UU. (fdp)	1.75%	0.25%	0.25%	4.50%	5.50%	4.50%	3.75%	3.75%	3.50%
Treasury-10 (fdp)	1.9%	0.9%	1.5%	3.6%	4.0%	4.4%	4.2%	4.4%	4.4%
Cobre (US\$/lb) (fdp)	272	280	423	380	381	405	568	580	580
Petróleo (US\$/barrii) (fdp)	60	47	72	77	72	70	57	70	70

EQUIPO ESTRATEGIA Y ECONOMÍA

Felipe Jaque S.

Economista Jefe BICE

felipe.jaque@bice.cl

Marco Correa S

Subgerente de Economía

marco.correa@bice.cl

Mariela Bastías I.

Subgerente de Estrategia

mariela.bastias@bice.cl

Eduardo Salas V.

Economista Senior

eduardo.salas@bice.cl

Marcela Calisto H.

Economista

marcela.calisto@bice.cl

MEDIOS DE CONTACTO



Este informe ha sido elaborado sólo con el objeto de proporcionar información a los clientes de Inversiones Security. Este informe no es una solicitud, ni una oferta para comprar o vender acciones, bonos u otros instrumentos mencionados en el mismo relacionados con las empresas o el mercado que en él se mencionan. Esta información y aquella en que está basada han sido obtenidas en base a información pública de fuentes que en nuestro mejor saber y entender parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ellas sean exactas ni completas. Las proyecciones y estimaciones que se presentan en este informe han sido elaboradas con las mejores herramientas disponibles, pero ello no garantiza que las mismas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas en cualquier tiempo sin previo aviso. Banco BICE y/o cualquiera sociedad o persona relacionada con ella y sus accionistas controladores pueden en todo momento tener inversiones a corto o largo plazo en cualquiera de los instrumentos mencionados en este informe o relacionados con la o las empresas o el mercado que en él se mencionan y pueden comprar o vender esos mismos instrumentos. BICE Inversiones puede recomendar eventualmente compras y/o ventas de acciones incluidas en los portafolios recomendados para posiciones de trading. Las proyecciones y estimaciones presentadas en este informe no deben ser la única base para la adopción de una adecuada decisión de inversión y cada inversionista debe efectuar su propia evaluación en función de su situación personal, estrategia de inversión, tolerancia al riesgo, situación impositiva, etc. El resultado de cualquiera operación financiera realizada con el apoyo de este informe es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. Los valores y emisores extranjeros a que se pueda hacer referencia en este informe no se encuentran inscritos en el Registro de Valores a cargo de la Comisión para el Mercado Financiero de nuestro país y no le son aplicables las leyes y normativa que regulan el mercado de valores nacional. En consecuencia, es responsabilidad exclusiva de los inversionistas informarse previamente respecto de dichos valores y emisores extranjeros antes de adoptar cualquier decisión de inversión. La frecuencia de la publicación de los informes, si la hubiere, queda a discreción de BICE Inversiones. Se prohíbe citar o reproducir en forma total o parcial este informe sin la autorización expresa previa de BICE Inversiones. Las personas que efectúan recomendaciones en este informe podrían mantener para sí los mismos instrumentos financieros sobre los cuales versa la recomendación. Con el objeto de prevenir Conflictos de Interés entre BICE Inversiones o sus colaboradores y los emisores recomendados por este informe, se deja constancia que las transacciones bursátiles que realicen los colaboradores de BICECORP S.A. y de sus filiales, se encuentran reguladas por el “Manual para transacciones de acciones y otros valores de BICECORP S.A. y sus Filiales”.